

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Sari (2007) melakukan penelitian tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT PEFINDO) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 1999-2004, dengan menggunakan alat analisis diskriminan, diperoleh hasil penelitian yakni leverage, likuiditas, profitabilitas, solvensi, dan produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Savandy (2008) melakukan penelitian tentang analisis peranan kinerja keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi korporasi yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007 menggunakan alat analisis regresi logistik dan memperoleh hasil bahwa leverage, likuiditas, dan solvensi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Nurmayanti & Magreta (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi yang dilakukan pada perusahaan non-keuangan tahun 2005-2009 menggunakan regresi logistik dan memperoleh hasil bahwa profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, *size*, *maturity*, reputasi auditor, likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sejati (2010) meneliti tentang analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2003-2008 dengan menggunakan regresi logistik dan memperoleh hasil likuiditas, profitabilitas, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan *growth* berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Arifin *et al.*, (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010 dan 2009 dengan menggunakan analisis regresi berganda diperoleh hasil *size*, profitabilitas, jaminan, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan leverage, *activity*, *market value ratio*, dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Estiyanti & Yasa (2012) meneliti tentang pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di BEI tahun 2008-2011 dengan menggunakan alat analisis regresi logistik diperoleh hasil bahwa laba operasi dan leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, laba ditahan, aliran kas operasi, likuiditas, total aset, umur obligasi, dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Al Azhar *et al.*, (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO tahun 2009-2013. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi logistik dan dari beberapa pengujian ditemukan bahwa *growth*, *size*, likuiditas, dan *sinking fund* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan solvabilitas,

profitabilitas, leverage, *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel – variabel penelitian yang diuji dalam penelitian ini memiliki kesamaan variabel dengan penelitian terdahulu. Variabel keuangan berupa likuiditas pada penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian dari (Sari, 2007; Savandy, 2008; Nurmayanti & Magreta, 2009; Sejati, 2010; Estiyanti & Yasa, 2012; dan Al Azhar *et al.*, 2014). Variabel profitabilitas pada penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian dari (Sari, 2007; Nurmayanti & Magreta, 2009; Sejati, 2010; Arifin *et al.*, 2011; dan Al Azhar *et al.*, 2014). Sedangkan variabel non keuangan berupa *maturity* pada penelitian ini memiliki kesamaan variabel dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurmayanti & Magreta, 2009; Arifin *et al.*, 2011; Estiyanti & Yasa, 2012; dan Al Azhar *et al.*, 2014). Variabel reputasi auditor pada penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian dari (Nurmayanti & Magreta, 2009; Sejati, 2010; Arifin *et al.*, 2011; dan Al Azhar *et al.*, 2014).

B. Kajian Teori

1. Teori sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi yang terjadi di antara pihak perusahaan dan pihak pemegang kepentingan atas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Asimetri informasi dapat terjadi pada dua kondisi yakni pada saat manajemen tidak terpengaruh terhadap perbedaan informasi karena perbedaan informasi tersebut sangat kecil dan kondisi yang kedua adalah

saat perbedaan informasi cukup besar sehingga mempengaruhi manajemen dan harga saham (Sari, 2007).

Asimetri informasi terjadi karena terdapat salah satu pihak yang memiliki informasi yang lebih baik. Perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding pihak-pihak yang lain. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menyebabkan asimetri informasi yang berdampak pada sulitnya pihak eksternal perusahaan dalam menilai perusahaan memiliki kualitas yang tinggi atau kualitas yang rendah (Maharti, 2011).

Sebelum pihak eksternal perusahaan seperti investor membeli obligasi, pihak investor membutuhkan informasi terkait dengan kondisi perusahaan yang menerbitkan obligasi. Dengan adanya teori sinyal, diharapkan perusahaan mampu memberikan sinyal kepada investor berupa kondisi perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Salah satu sinyal yang bisa digunakan investor dalam menilai kemampuan perusahaan adalah peringkat obligasi.

2. Sekuritas Utang

Menurut Subramanyam & Wild (2013:326-327) sekuritas utang mencerminkan hubungan kreditor dengan entitas lain. Sekuritas utang dikelompokkan menjadi beberapa jenis yakni:

a. Sekuritas yang dimiliki hingga jatuh tempo (*held to maturity securities*)

Sekuritas yang dimiliki hingga jatuh tempo merupakan sekuritas utang yang ingin dan mampu dimiliki manajemen hingga jatuh tempo. Sekuritas ini dapat jatuh tempo dalam jangka waktu pendek (dimana mereka

diklasifikasikan sebagai aset lancar) atau jangka panjang (dimana mereka diklasifikasikan sebagai aset tidak lancar). Perusahaan melaporkan sekuritas dimiliki hingga jatuh tempo jangka pendek atau jangka panjang di neraca pada biaya perolehan (biaya perolehan setelah amortisasi). Tidak ada keuntungan atau kerugian belum terrealisasi dari sekuritas ini yang diakui sebagai pendapatan. Pendapatan bunga serta keuntungan dan kerugian yang telah direalisasi, termasuk amortisasi premium atau diskon untuk sekuritas jangka panjang, diakui sebagai pendapatan. Klasifikasi sekuritas yang dimiliki hingga jatuh tempo ini digunakan hanya untuk sekuritas utang.

b. Sekuritas yang diperdagangkan (*trading securities*)

Sekuritas yang diperdagangkan merupakan utang (atau ekuitas yang tidak memiliki pengaruh) yang dibeli dengan tujuan akan dikelola secara aktif dan dijual untuk mendapatkan keuntungan pada jangka waktu dekat. Sekuritas diperdagangkan adalah aset lancar. Keuntungan atau kerugian belum direalisasi (perubahan nilai wajar sekuritas yang dimiliki) dan keuntungan atau kerugian telah direalisasi (keuntungan atau kerugian pada saat penjualan) termasuk pada perhitungan laba bersih. Pendapatan bunga dari sekuritas diperdagangkan dalam bentuk utang ini dicatat saat terjadinya. Pendapatan dividen dari sekuritas diperdagangkan diakui saat terjadi transaksi.

c. Sekuritas yang tersedia untuk dijual (*available for sale securities*)

Sekuritas yang tersedia untuk dijual merupakan sekuritas utang (atau ekuitas yang tidak memiliki pengaruh) yang tidak tergolong sekuritas diperdagangkan atau dimiliki hingga jatuh tempo. Sekuritas ini dapat dikelompokkan sebagai aset lancar atau tak lancar, tergantung dari jangka waktu atau kapan manajemen berniat menjual sekuritas tersebut. Sekuritas ini dilaporkan berdasarkan nilai wajar pada neraca. Namun, perubahan pada nilai wajar tidak dimasukkan sebagai komponen laba melainkan dimasukkan sebagai komponen pendapatan komprehensif. Pada sekuritas tersedia untuk dijual, pendapatan bunga, termasuk amortisasi premium atau sekuritas diskon sekuritas jangka panjang, dicatat saat terjadinya. Pada sekuritas tersedia untuk dijual, dividen dicatat sebagai penghasilan saat terjadi transaksi. Keuntungan atau kerugian yang telah direalisasi dicatat sebagai bagian laba bersih.

3. Obligasi

Menurut Brigham & Houston (2013:273) obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak manajemen setuju untuk melakukan pembayaran bunga beserta pokok pinjaman dalam jangka waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Berdasarkan pihak yang mengeluarkan, obligasi dibagi menjadi 4 yakni:

- a. Obligasi pemerintah (*tresury bond*) yakni obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah, risiko gagal bayar hampir tidak ada jika diasumsikan semua pemerintah negara mampu memenuhi pembayaran yang dijanjikan.

- b. Obligasi perusahaan (*corporate bond*) yakni obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan memiliki risiko bawaan yaitu gagal bayar.
- c. Obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) yakni obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian atau pemerintah lokal. Obligasi ini memiliki risiko gagal bayar.
- d. Obligasi luar negeri (*foreign bond*) yakni obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan luar negeri.

4. Keputusan Ketua BAPEPAM-LK

Keputusan Ketua BAPEPAM-LK NO: KEP-135/BL/2006 tentang Pemingkatan atas Efek Bersifat Utang poin (2) mengatur tentang kewajiban emiten yang akan menerbitkan efek bersifat utang harus memenuhi syarat-syarat berikut ini :

(2) Emiten yang akan menerbitkan efek bersifat utang wajib:

- a. memperoleh hasil pemingkatan atas Efek tersebut yang sekurang-kurangnya memuat informasi tentang:
 - 1) keunggulan atau kelebihan yang dimiliki Emiten dan Efek Bersifat Utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan kemampuan Emiten untuk memenuhi kewajiban atas Efek Bersifat Utang yang diterbitkannya;
 - 2) kelemahan-kelemahan yang dimiliki atau dihadapi Emiten dan Efek Bersifat Utang yang diterbitkannya serta kaitannya dengan risiko yang dihadapi oleh pemegang Efek Bersifat Utang Emiten dimaksud; dan

- 3) simbol peringkat Efek yang mencerminkan informasi pada butir 1) dan butir 2) di atas.

Hasil pemeringkatan atas Efek tersebut diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perusahaan pemeringkat Efek dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan; dan

- b. memuat hasil pemeringkatan Efek tersebut dan tanggal penerbitan hasil pemeringkatan Efek dimaksud dalam perjanjian perwalianamanatan dan Prospektus.

5. Peringkat Obligasi

Menurut Keown *et al.*, (1999:248) peringkat obligasi diperkenalkan pertama kali oleh John Moody pada tahun 1909. Sejak dikeluarkan pertama kali peringkat obligasi tersebut digunakan oleh tiga pialang, yakni *Moody's*, *Standard and Poor's*, dan *Fitch Investor Service*. Peringkat obligasi obligasi sendiri merupakan penilaian atas resiko obligasi yang mungkin dapat terjadi. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh :

- a. Proporsi modal terhadap hutang
- b. Tingkat profitabilitas perusahaan
- c. Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan
- d. Ukuran perusahaan
- e. Jumlah pinjaman subordinasi yang dikeluarkan perusahaan

Peringkat obligasi sangatlah penting bagi investor dan para manajer keuangan, karena bagi investor peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan, semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi tingkat pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi. Sedangkan bagi manajer keuangan, peringkat obligasi merupakan indikator atas resiko yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang harus dibayar atas dana pinjaman.

Menurut Ross *et al.*, (2009:301) peringkat obligasi merupakan penilaian tentang kelaikan kredit perusahaan emiten yang dibuat dari informasi yang diberikan oleh perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2010:302) peringkat obligasi memiliki arti yang sangat penting karena:

- a. Peringkat obligasi merupakan indikator dari resiko gagal bayar obligasi, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan.
- b. Sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika peringkat obligasi suatu perusahaan di bawah BBB maka ia akan kesulitan dalam menjual obligasinya.

Menurut Brigham & Houston (2010:300-302) kriteria peringkat obligasi didasarkan atas faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif yang dapat dilihat dari beberapa segi yakni rasio keuangan, ketentuan hipotek, ketentuan subordinasi, ketentuan jaminan, dana pelunasan, jatuh tempo, stabilitas, regulasi, *antitrust*,

operasi di luar negeri, faktor lingkungan hidup, kewajiban atas produk, kewajiban pensiun, masalah ketenagakerjaan, dan kebijakan akuntansi.

6. Metodologi Pemeringkatan pada PT PEFINDO

Metodologi pemeringkatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO didasarkan pada penilaian resiko yang terdiri dari :

1. Penilaian resiko industri

a. Pertumbuhan dan stabilitas industri (*industry growth and stability*)

Penilaian ini terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (fase-perintis, masa perkembangan, matang, atau mulai menurun), jenis produk (produk yang bersifat pelengkap vs produk pengganti, umum vs khusus, dan komoditas vs diferensiasi).

b. Penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*)

Penilaian ini mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (rupiah vs mata uang asing), kemampuan dalam menghasilkan laba (EBITDA dan EBIT), kemampuan untuk menaikkan laba, tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi, komposisi biaya tetap dan variabel, dan pengadaan bahan baku industri (domestik maupun impor).

c. Hambatan masuk dalam persaingan di dalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*)

Penilaian ini mencakup karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk

menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru, jumlah pemain dalam industri (domestik vs global), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada sekarang dan dimasa mendatang.

d. Peraturan industri (*industry regulation*)

Penilaian ini melihat dari sisi pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah indonesia dalam mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon), dan pemenuhan persyaratan terkait lingkungan sekitar (khususnya sektor pertambangan).

e. Profil keuangan (*financial profile*)

Pada umumnya industri dikaji dengan beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri sejenis yang dapat mewakili masing-masing industri. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis tingkat hutang dan perlindungan arus kas.

2. Penilaian resiko bisnis

Penilaian resiko bisnis didasarkan pada analisis resiko tiap-tiap jenis industri sehingga penilaian masing-masing jenis industri akan berbeda-beda.

3. Penilaian resiko keuangan

a. Kebijakan keuangan (*financial policy*)

Penilaian ini mencakup tinjauan filosofi, strategi dan kebijakan manajemen atas resiko keuangan (historis, saat ini, dan proyeksi), pemeriksaan atas target keuangan manajemen (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, dan

kebijakan deviden), kebijakan lindung nilai (*hedging*), dan kebijakan-kebijakan lain dalam mengurangi resiko keuangan perusahaan secara keseluruhan (historis vs proyeksi). Rekam jejak perusahaan dalam pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan, dan konsistensi untuk membayar kewajiban-kewajiban secara tepat waktu.

b. Struktur permodalan (*capital structure*)

Penilaian ini mencakup *leverage* (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan ekuitas dan EBITDA) perusahaan secara historis, saat ini dan proyeksi, struktur utang dan komposisinya (rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs utang jangka panjang, dan tingkat suku bunga tetap vs suku bunga mengambang). Cara pengelolaan kewajiban perusahaan juga akan dikaji secara mendalam.

c. Perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*)

Penilaian ini mencakup kajian secara menyeluruh arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan membayar utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek relatif terhadap sumber kas juga dikaji secara mendalam. Sumber kas yang ditelaah secara mendalam adalah saldo kas, estimasi kas dari aktivitas operasional, fasilitas kredit yang belum digunakan, dan sumber kas lainnya. Selain itu,

penggunaan kas selain kewajiban jangka pendek juga ditelaah secara mendalam.

d. Fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*)

Penilaian ini mencakup evaluasi semua gabungan finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti klausul perlindungan asuransi, klausul-klausul yang membatasi dalam perjanjian pinjaman atau obligasi atau hubungan dan dukungan dari induk perusahaan akan ditelaah. Selain itu, evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan ketika berada dalam tekanan, termasuk rencana-rencana antisipasi atas kejadian tidak terduga (*contingency plan*) dan kemampuan serta fleksibilitas lainnya untuk mengatasi berbagai skenario yang merugikan, serta dukungan pemegang saham dan komitmennya juga akan ditelaah.

Berdasarkan metodologi pemeringkatan di atas, berikut ini adalah tabel peringkat obligasi menurut PT PEFINDO:

Tabel 1

Tabel Definisi Peringkat PT PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha

(sumber : www.pefindo.com)

7. Likuiditas

Menurut Brigham & Houston (2010:134-135) rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, seperti dinyatakan berikut ini :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liability}}$$

Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini pertanda adanya masalah.

Rasio likuiditas kedua yang sering digunakan adalah *quick ratio* atau *acid test* yang dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar, kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar seperti dinyatakan berikut ini :

$$\text{Rasio Cepat atau Acid test ratio} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Persediaan pada umumnya merupakan aset lancar perusahaan yang paling tidak likuid sehingga persediaan merupakan aset, dimana kemungkinan besar akan terjadi kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan persediaan sangat penting artinya.

8. Profitabilitas

Menurut Brigham & Houston (2010:146-149) rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas dihitung dengan menggunakan rasio-rasio berikut ini :

a. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*)

Margin laba atas penjualan dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

b. Pengembalian atas total aset (*return on total assets - ROA*)

Pengembalian atas total aset mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

c. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power - BEP*)

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset, seperti dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{total aset}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini bermanfaat

ketika membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat *leverage* keuangan dan situasi pajak.

d. Pengembalian ekuitas biasa (*return on common equity – ROE*)

Rasio akuntansi “*bottom line*” adalah pengembalian atas ekuitas biasa yang dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}}$$

9. Umur obligasi (*Maturity*)

Menurut Brigham & Houston (2010:276) pada umumnya obligasi memiliki tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Umur obligasi merupakan jangka waktu sejak obligasi diterbitkan hingga tanggal jatuh tempo. Jatuh tempo efektif setiap obligasi adalah setiap tahun sejak obligasi tersebut diterbitkan. Pada umumnya umur obligasi berkisar 10 hingga 40 tahun .Semakin lama umur obligasi maka semakin investor tidak menyukai obligasi tersebut karena resiko gagal bayar obligasi juga semakin tinggi.

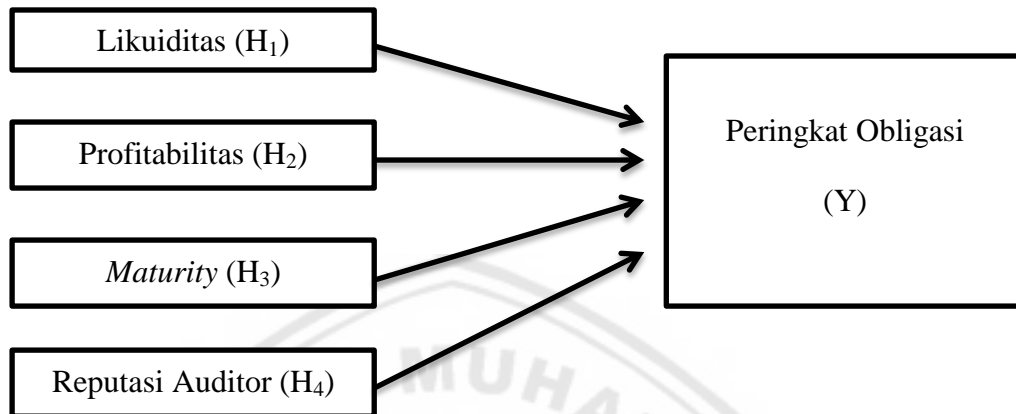
10. Reputasi Auditor

Menurut Elder *et al.*, (2011:34-36) audit atas semua laporan keuangan yang bertujuan umum di Indonesia dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) kecuali atas organisasi pemerintah tertentu. Hak legal untuk melakukan audit diberikan kepada KAP oleh Menteri Keuangan. Hanya kurang dari 500 KAP yang beroperasi di Indonesia (dibandingkan lebih dari 45.000 KAP beroperasi di Amerika Serikat), yang besarnya berkisar dari 1 hingga 20.000 partner dan staf.

Keempat KAP terbesar di Indonesia disebut KAP Internasional “Empat Besar”, mereka adalah Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young Global, KPMG International, dan PricewaterhouseCoopers. Keempat kantor ini memiliki cabang di seluruh dunia. KAP empat besar ini mengaudit hampir semua perusahaan besar baik di Indonesia maupun dunia serta juga banyak perusahaan yang lebih kecil juga.

Sebelumnya KAP terbesar di dunia berjumlah delapan besar akan tetapi salah satu anggota KAP delapan besar yakni Arthur Andersen ditutup karena didakwa menghalangi penyelidikan pengadilan dalam kasus Enron. KAP Arthur Andersen pernah memiliki reputasi sebagai penjunjung standar etika yang tertinggi akan tetapi KAP Arthur Andersen terlibat dalam beberapa dugaan kegagalan audit selain Enron. Pada tahun 1990 KAP delapan besar menyusut menjadi enam besar setelah terjadi merger antara Deloitte, Haskins and Sells, serta Touche Ross untuk membentuk Deloitte & Touche, dan merger antara Ernst & Whinney dan Arthur Young untuk membentuk Ernst & Young. Peringkat KAP tersebut menyusut kembali menjadi lima besar ketika Price Waterhouse dan Coopers & Lybrand bergabung pada tahun 1998 untuk membentuk PricewaterhouseCoopers. Dan saat ini Andersen menyisakan empat besar kantor akuntan internasional.

C. Rerangka Pikir



D. Pengembangan Hipotesis

1. Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara terus-menerus maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya juga akan menurun, sehingga likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Sari, 2007; Savandy, 2008; Estiyanti & Yasa, 2012; dan Al Azhar *et al.*, 2014).

H₁ : likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2. Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya perusahaan menggunakan laba untuk

dibagikan kepada pemegang saham dan laba ditahan untuk operasional periode berikutnya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk memenuhi kewajibannya, jika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menurun maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya juga dapat menurun. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Sari, 2007; Nurmawati & Magreta, 2009 dan Arifin *et al.*, 2011).

H₂ : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

3. Umur obligasi (*maturity*) terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi merupakan jangka waktu sejak obligasi diterbitkan hingga tanggal jatuh tempo. Jatuh tempo efektif setiap obligasi adalah setiap tahun sejak obligasi tersebut diterbitkan. Pada umumnya umur obligasi berkisar 10 hingga 40 tahun. Semakin lama umur obligasi maka semakin investor tidak menyukai obligasi tersebut karena resiko gagal bayar obligasi juga semakin tinggi sehingga umur obligasi (*maturity*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Estiyanti & Yasa, 2012).

H₃ : umur obligasi (*maturity*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

4. Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Elder *et al.*, (2011:34-36) audit atas semua laporan keuangan yang bertujuan umum di Indonesia dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) kecuali atas organisasi pemerintah tertentu. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP yang memiliki kualitas audit yang tinggi diharapkan mampu memberikan informasi yang sesungguhnya terkait dengan kondisi keuangan

perusahaan. Karena peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat ditentukan berdasarkan informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan, sehingga reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Arifin *et al.*, 2011) .

H₄ : reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

